

# Agências de Crédito à Exportação: O Papel de Instituições Oficiais no Apoio à Inserção Internacional de Empresas

FABRÍCIO CATERMOL\*

---

**RESUMO** Este artigo tem por objetivo analisar o papel das agências de crédito à exportação no desenvolvimento econômico. As exportações e a internacionalização das empresas são fatores de grande relevância para o desenvolvimento dos países, e entender o papel das agências é de extrema importância para o estabelecimento de políticas públicas. Quase sempre, a razão para a existência de tais agências não é tornada explícita, mas muitos fatores são constantemente lembrados: mercados incompletos, incerteza, informação assimétrica, políticas industriais e geração de emprego e equilíbrio do balanço de pagamentos. Entretanto, mudanças na economia mundial e nos mercados financeiros têm provocado a revisão dos modelos de apoio oficial à exportação. O papel tradicional das agências vem mudando para se adequar a essa nova realidade e para continuar a gerar emprego, renda e divisas para seus países.

**ABSTRACT** *The aim of this paper is to analyze the role of the export credit agencies (ECA) in economic development. Exports and foreign investment are a huge force for development; understanding the relevance of the ECA is very, very important to design public policies. The rationale for establishing an ECA has almost never been spelled out in an explicit way, but some factors always are highlighted: incomplete markets, uncertainty, asymmetrical information, industrial policies, employment and balance of payments improvements. However, changes in the global economy and financial markets are among factors triggering a change in the official export credit business model. ECA traditional role changes to become a global financial player helping growth, employment and trade.*

---

\* Economista do BNDES.

O autor agradece os comentários e sugestões de Luciene Monteiro Machado e a cuidadosa revisão de Cecília Carvalho, isentando-as de qualquer responsabilidade pelos erros e omissões porventura existentes no texto.

## 1. Introdução

O apoio oficial à inserção internacional das empresas de um país é realizado por instituições chamadas agências de crédito à exportação (*export credit agencies* – ECA). O principal objetivo de tais agências é promover exportações que não seriam possíveis sem o seu apoio e fortalecer as empresas de seu país para competir internacionalmente.

A atuação das ECA é quase sempre baseada em nichos de mercado, não sendo, em geral, voltada para financiamento de grandes parcelas das exportações dos países. Apenas algumas poucas agências representam parcelas superiores a 15% das exportações de seus países, a exemplo do que ocorre no Japão e no Canadá. O total do valor movimentado por estas instituições no mundo é de cerca de US\$ 400 bilhões anuais, enquanto as exportações mundiais superam os US\$ 13 trilhões; ou seja, as exportações apoiadas pelas ECA representam menos de 3% do total comercializado internacionalmente. A atuação dessas instituições é direcionada a bens de maior valor agregado e/ou que necessitem de prazos e/ou cobertura de riscos não disponível no mercado privado de crédito ou seguro e garantias à exportação. Não raro, as ECA operam em nichos que reúnem os três tipos de especificidades.

No Brasil, a principal fonte de financiamento a longo prazo para as exportações brasileiras é o BNDES. Os desembolsos anuais entre US\$ 4 e 6 bilhões colocam as linhas BNDES-*exim* como um dos principais programas de financiamento à exportação do mundo. Os principais setores apoiados são exportadores de bens de capital e de serviços de engenharia e construção para países da América Latina e África, respondendo anualmente por cerca de 80% do total desembolsado.

Parece ser consenso internacionalmente que exportações são importantes para as economias dos países e, ao promovê-las, as agências de crédito à exportação desempenham um papel relevante no processo de desenvolvimento de seus países. As exportações significam uma fonte autônoma de geração de emprego, renda e divisas para o país, permitindo ganhos de escala e competitividade para suas empresas. O comércio mundial apresentou forte crescimento nas últimas décadas, e diversos países aproveitaram oportunidades de desenvolvimento via exportações. A existência de instrumentos oficiais de apoio às exportações é determinante, em vários segmentos econômicos, para o sucesso das empresas de um país no exterior.

O apoio realizado pelas agências de crédito à exportação pode ocorrer por meio de diversos instrumentos: financiamentos à produção e à comercialização, linhas de crédito, seguros, garantias de crédito, participação acionária, capital de risco, financiamento a estudos de viabilidade de projetos, serviços de inteligência de mercado, garantias de *performance* e *bid bonds*. As diferentes fases de inserção internacional de cada empresa requerem diferentes tipos de apoio: a importância dos diversos instrumentos de apoio depende das necessidades das empresas e das especificidades do mercado em que ela atua.

Políticas de apoio à internacionalização – e não mais apenas estritamente às exportações – têm sido também alvo das ECA nos últimos anos.<sup>1</sup> A competição mundial aumentou fortemente e há necessidade de empresas robustas para enfrentá-la. O movimento de consolidação mundial dos setores implica a necessidade de as empresas nacionais se tornarem fortes também internacionalmente, mediante aquisições ou aberturas de novas unidades no exterior.

O objetivo do presente trabalho é analisar a racionalidade tradicionalmente atribuída para a existência de agências de crédito à exportação, bem como as novas formas de atuação de tais instituições. Entender o papel das ECA na sua atuação de promover desenvolvimento econômico em um país é essencial para a formulação de políticas públicas de apoio à inserção internacional de suas empresas.

O texto está dividido em quatro seções, além desta curta introdução. A segunda seção do trabalho detalha o principal argumento para a atuação das ECA: a complementaridade do apoio oficial ao mercado privado por meio da assunção de riscos por ele não suportados. É também brevemente apresentada, nessa seção, uma avaliação da efetividade de tal apoio, tomando-se por base a quantidade de países para os quais as agências conseguem promover exportações. Na terceira seção, são apresentadas as condições do acordo sobre o apoio oficial à exportação definido no âmbito da Organização de Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), que norteiam a atuação das ECA em uma série de parâmetros relativos às condições dos financiamentos, seguros e garantias por elas concedidos. A quarta apresenta a discussão atualmente existente sobre o papel das ECA e as novas formas de apoio por elas desenvolvidas. A última seção apresenta as conclusões do texto.

---

1 É importante não confundir o nome utilizado pelas instituições com o seu objetivo de atuação. A denominação agência de crédito à exportação foi originada no início do século passado, mas hoje as agências atuam muito além de apenas conceder “crédito” ou mesmo apoiar somente “exportações”.

## 2. Assunção de Risco e o Apoio Oficial às Exportações

Atualmente, quase todos os países industrializados contam com agências de crédito à exportação.<sup>2</sup> O primeiro programa de apoio à exportação foi oferecido pela instituição financeira privada Federal of Switzerland, em 1906. Foi no Reino Unido o primeiro programa público de crédito à exportação, criado em 1919 para oferecer seguro de crédito e financiamento às exportações com prazo de até seis anos e juros de 1% acima dos cobrados pelo Bank of England ou mínimo de 8%. Nos anos seguintes foram criados os programas da Bélgica (1921), Dinamarca (1922), Holanda (1923), Finlândia (1925), Alemanha (1926), Áustria e Itália (1927), França e Espanha (1928) e Noruega (1928), com o objetivo de promover empregos e a produção industrial, bem como reativar a atividade exportadora interrompida pela Primeira Guerra Mundial [Sennes (2007)].

Nos anos 1930, foram criados programas no Japão (1930) e EUA (1934), sendo que este último apenas ofereceria garantias e seguros na década de 1960, se limitando até então apenas ao financiamento em seus primeiros trinta anos de existência. A primeira agência de crédito à exportação em países em desenvolvimento foi criada no México, em 1937. Os programas da África do Sul e da Índia foram criados apenas na década de 1950. Nas últimas décadas foram criadas agências no Leste Europeu e no Sudeste Asiático.

A forma de apoio das ECA apresentou mudanças ao longo do tempo. Desenvolvimento nos instrumentos disponíveis nos mercados financeiros e de capitais e o aumento da liquidez internacional tornaram o principal papel das agências a oferta de seguros e garantias, em vez de operações nas quais a utilização de *funding* por ela provido fosse necessária (*ibid.*). As operações de financiamento mediante a concessão de *funding* ainda são importantes em países não desenvolvidos, nos quais a disponibilidade de crédito é limitada, mas a assunção de riscos, por meio da concessão de seguros e garantias, é relevante para o apoio às exportações em todos os países [Bancomext (2007), Türk Eximbank (2007), Korea Eximbank (2007) e Exim-bank of India (2008)].

O risco político é considerado, há muitos anos, um importante impeditivo do comércio internacional [Tinbergen (1962)]. A incerteza das condições a serem encontradas nos países importadores representa um custo de transa-

---

2 Ver o Anexo deste trabalho, para a relação das principais agências no mundo.

ção adicional que é considerado pelas firmas em suas decisões de exportar, em virtude do fato de eventos associados a tais países poderem atrasar ou impedir os pagamentos pelos produtos por elas vendidos.

Os riscos inerentes à atividade exportadora podem ser de natureza comercial ou política. O risco comercial reflete a possibilidade de o importador se tornar insolvente e não pagar os contratos assumidos com os exportadores. O risco político reflete a impossibilidade da remessa de divisas do importador para o exportador em decorrência de ações (deliberadas ou não) do governo do país daquela empresa, tais como restrições no mercado cambial, moratórias ou declarações de guerra.<sup>3</sup>

O risco comercial pouco se diferencia do risco que a empresa teria em vendas a prazo em seu país, exceto pelo fato de empresas compradoras em outros países poderem ser menos conhecidas em relação às de seu próprio país. Mas o risco político adiciona uma variável que é exclusiva da atividade internacional de uma empresa, a de avaliar as possibilidades (ou não) de remessa de recursos entre dois países mesmo que a empresa importadora possa pagar.

Existem duas abordagens para a interpretação das razões para um país não efetuar a remessa de divisas referentes à honra de suas obrigações no exterior. A baseada na “capacidade de pagamento da dívida” enfatiza a deterioração da solvência de um país, como o empecilho ao pagamento de suas obrigações: o país não conseguirá gerar moeda estrangeira suficiente para efetuarlos. O risco-país será visto a partir de uma função de vários parâmetros econômicos e financeiros. A abordagem do “custo-benefício” atribui aos eventos de não-pagamento ou repactuação de dívidas uma escolha deliberada do governo do país, que preferirá essa alternativa a despeito dos possíveis efeitos de longo prazo trazidos por sua decisão. Como a decisão de *default* resulta de um processo político, os parâmetros referentes a estes são incluídos nesse tipo de modelo conjuntamente com os econômicos e financeiros [Citron e Neckelburg (1987), Brewer e Rivoli (1997) e Alexe et al. (2003)].

Qualquer que seja a forma de abordar a questão, avaliar o risco de um país é tarefa extremamente complexa. Como observam Erb et al. (1998, p. 25), “ao contrário das metodologias tradicionais de medida de risco que olham para

3 Algumas vezes são separadas do risco político, e chamadas de “riscos extraordinários”, as chances de não-pagamento das obrigações internacionais de um país por motivo de força maior (terremotos, maremotos, erupções vulcânicas, guerras provocadas por outros etc.). Considera-se aqui a definição da OCDE (2007) que abrange tanto os atos do governo quanto os de força maior na definição de risco político (ver terceira seção do presente trabalho).

os acontecimentos históricos, uma análise de classificação de risco de crédito deve olhar a frente”. O conjunto de problemas na avaliação passa pela falta de informações disponíveis para determinados países, mas é mais acentuado quando considerada a própria limitação de métodos quantitativos para a tarefa ou mesmo a inevitável existência de eventos inesperados a ocorrer durante o período de amortização do crédito concedido.

A falta de informações sobre os países importadores é problemática principalmente em análises baseadas em mercados de capitais e/ou variáveis macroeconômicas. Nem todos os países possuem mercados de capitais bem desenvolvidos para que estes representem uma aproximação razoável das condições gerais de desempenho de um país. Variáveis macroeconômicas são divulgadas com grandes intervalos de tempo e com grandes defasagens. Quando poderiam mostrar as reais condições da economia de um país, os fatores a serem percebidos como indicadores de problemas já devem ter causado estragos.

Mesmo que exista um conjunto razoável de informações para determinados países, modelos meramente quantitativos, baseados em análises estatísticas ou econométricas, por mais sofisticados que sejam, não podem dar conta da complexidade do tema. As metodologias de avaliação de risco político devem considerar também uma análise qualitativa, ou seja, sobre o que está ocorrendo no momento (ou deverá ocorrer) em determinado país.<sup>4</sup> Incluem-se nesse tipo as metodologias que fazem pesquisas por especialistas espalhados por instituições em diversos países (*ibid.*).

Obviamente que o custo de uma metodologia desse tipo é elevado e, portanto, ela não poderá ser realizada pela grande maioria dos exportadores; mas esse trabalho é realizado por diversas instituições ao redor do mundo. Agências classificadoras de risco são instituições independentes consultadas para a realização das operações de mercado. Seu objetivo é reduzir a assimetria de informação entre os dois lados (o “comprador” e o “vendedor”), utilizando métodos de análise padronizados [Estrella (2000)]. As agências de crédito à exportação também costumam apresentar bons acompanhamentos de risco-país, aproveitando sua *expertise* acumulada nas operações que realizam.

---

4 Alguns indicadores vão além da associação entre risco político apenas relacionado à capacidade de pagamento de títulos já emitidos, compreendendo também a segurança para investimento externo direto. A definição de risco político (risco-país) pode ser ainda mais difícil do que a já complexa avaliação da capacidade de um determinado país honrar seus compromissos internacionais.

Apesar da existência de um grande número de agências classificadoras de risco e de metodologias muitas vezes sofisticadas utilizadas na prestação desse tipo de serviço, um traço comum entre elas está na necessidade de se estabelecer um índice (um indicador único) ou um *ranking* entre os países; e esse pode ser mais um problema a existir na tarefa de avaliação de riscos internacionais.

Determinar um número ou uma letra para indicar o risco de um país implica diversos problemas [Bouchet (2008)]: a) simplifica demasiadamente o processo (a letra ou número não permite demonstrar toda a complexidade de cada economia nacional); b) mascara tendências importantes em um país em virtude da ponderação das diversas variáveis para estabelecer o conceito do país (um peso de 10%, por exemplo, para os fatores políticos pode não representar o real risco dessa variável; se o governo resolver por uma moratória por motivos populistas, este risco foi subavaliado); c) abre a possibilidade de profecias auto-realizáveis (indicar que um país está com problemas leva a uma fuga deste país, tornando-o de fato com problemas); d) permite que as análises qualitativas levem a “consensos de mercado”, ou seja, implicam comportamento de manada.<sup>5</sup>

O problema de se avaliar riscos é extremamente importante e se confunde com o de sua própria assunção. Riscos difíceis de serem mensurados são candidatos naturais à pouca propensão a assumi-los. As observações realizadas reafirmam o conhecido argumento que atribui a instituições públicas a necessidade de assunção do risco político de determinadas operações de comércio exterior das empresas de seus respectivos países. A promoção de exportações por iniciativa de políticas públicas por meio da cobertura de risco ocorre pelas chamadas agências de crédito à exportação, porque essas são normalmente cobertas ou resseguradas pelos governos de seus países e, portanto, não têm de manter elevadas provisões de capital para as perdas contingentes de seus financiamentos. Além disso, as ECA teriam que operar apenas no ponto de *break even* e não ter por objetivo a geração de lucro [Moser et al. (p. 20)]. Agindo dessa forma, o Estado terá um importante papel de promotor das exportações das empresas de seu país e,

---

5 Ferri et al. (1999) atribuem uma característica pró-cíclica das agências classificadoras de risco, destacando suas falhas ao não predizerem as crises asiáticas em 1997 e mesmo a terem exacerbado para além do que seria justificável apenas com base em seus fundamentos econômicos. A literatura sobre o assunto apresenta grande controvérsia, não havendo uma única interpretação para a atuação das agências. Amato e Furfine (2003) não encontram evidências para determinar que os ratings são pró-cíclicos, mas apenas que estes são muito sensíveis aos ciclos econômicos. Gaillard (2007) refuta o papel pró-cíclico das classificadoras de risco a partir de uma longa série de dados entre 1993 e 2007, que cobre períodos diversos de crise e excesso de liquidez.

dessa forma, poderá trazer benefícios à sociedade com a geração de renda e emprego.<sup>6</sup>

Abraham e Dewit (2000) mostram, em um modelo teórico, que o apoio oficial às exportações pode reduzir a incerteza nas receitas de exportadores avessos a risco. Esta redução de risco permite o aumento de exportações para mercados nos quais as empresas não exportariam em decorrência da aversão ao risco. O papel das agências poderia ser cumprido sem mesmo qualquer espécie de subsídio, apenas cobrando uma taxa de prêmio compatível com o risco associado. Sua existência se justifica pela ausência desse tipo de mercado e não necessariamente pelos custos associados.

A justificativa para a existência de agências de crédito à exportação na assunção de riscos internacionais das empresas de seu país pode ser vista mesmo com base em uma abordagem inteiramente neoclássica fundamentada no modelo Arrow-Debreu [Alsem (2003)].

Em uma economia com mercados completos e plena informação disponível para todos os agentes, existirão mercados para todos os estados de natureza, e o risco poderá ser apreçado em mercados futuros. Se desejado, os agentes poderão se proteger contra determinados riscos de acordo com sua disposição ao risco, mediante a compra ou venda de contratos futuros. Mas se os mercados são incompletos e/ou existe informação assimétrica, a intervenção estatal será útil no aumento da eficiência desse sistema.

A prática do comércio internacional admite várias formas de pagamento do produto importado por uma determinada empresa, existindo tanto o pagamento à vista, contra o recebimento dos bens, até prazos de financiamento longos, superiores a dez anos, a depender das características dos bens transacionados ou dos mercados produtores e compradores envolvidos na transação comercial. As *commodities* negociadas em mercados *spot* são possíveis exemplos de mercadorias com pagamento à vista. Bens de capital com elevado valor unitário são exemplos de produtos cuja comercialização se viabiliza com longo prazo de financiamento, podendo superar dez anos para amortização. O pagamento em pelo menos 90 ou 180 dias é uma prá-

---

6 Rienstra-Municha e Turvey (2002) concluem que a mitigação de risco proporcionada por seguros/garantias às exportações é particularmente relevante quanto mais arriscado for percebido o mercado de destino, ao desenvolverem um modelo teórico e testá-lo para as exportações de Canadá, EUA e Austrália destinadas a 175 países. A curva de propensão a exportar seria mais inelástica na presença do risco de pagamento, e a existência de seguros a tornaria mais elástica. Quanto mais arriscado o mercado de destino é percebido, maior o efeito do seguro de crédito na elasticidade da curva.



tica comum no mercado internacional para um grande conjunto de bens.<sup>7</sup> A incerteza existente para a empresa exportadora pode variar de acordo com a forma com que a negociação foi estabelecida, mas estará presente, apesar de em maior ou menor grau, em quase toda a atividade exportadora.

Como visto, os riscos associados às vendas internacionais são de naturezas definidas como comercial e política. A natural aversão ao risco dos exportadores, em face de inerentes riscos de sua atividade, os levará a desejar pagar um prêmio de seguro de modo a deles se proteger.

O maior problema estará no risco político, para o qual não existem mercados privados capazes de proteger os exportadores. Nesse sentido, a racionalidade da assunção de risco por instituições públicas se faz extremamente clara. Os riscos associados à atividade exportadora são diferentes dos existentes em atividades industriais e/ou estão associados a riscos soberanos de outros países. Existem pelo menos três razões para a imperfeição desse tipo de mercado e para a conseqüente intervenção do Estado:

a) *Alta correlação dos riscos em uma carteira de crédito à exportação.* Mesmo que exista uma carteira com diversas operações, se elas estão concentradas em algum país, todas estarão suscetíveis ao mesmo risco político, que não poderá ser diversificado. A premissa de independência entre as diferentes formas de exposição de risco da carteira e a aleatoriedade das perdas não valerá nesse contexto. E ainda: no caso de contágio de crises entre países, nem mesmo entre países a correlação deixará de existir. Com a concentração das perdas, o potencial de perda de uma carteira de crédito à exportação poderá ser elevado.

b) *Forte variação da exposição ao risco ao longo do tempo.* As condições políticas de um determinado país podem variar rapidamente em virtude de eventos externos (a exemplo de guerras e terrorismo) ou internos (eleições e turbulência política). A aversão ao risco de um mercado privado de garantia à exportação o levaria a operar com horizontes de tempo muito curtos. Em eventos políticos, a inferência do futuro a partir do passado será de utilidade muito limitada. A garantia à exportação iria requerer altas taxas de lucro e grande disponibilidade de capital pela instituição seguradora/garantidora.

---

7 Quanto maior o prazo que um exportador consiga ofertar para seu importador, maior poderá ser sua vantagem competitiva perante seus concorrentes. A competição em "prazos", por assim dizer, será mais relevante quanto maior a complexidade (e o respectivo valor unitário) do bem comercializado, e terá maior relevância quanto menor a capacidade (ou a disposição) de pagamento do importador.

c) *Maiores chances de recuperação de crédito pelas agências públicas no caso de inadimplências decorrentes de risco político.* O governo apresenta, a princípio, vantagem sobre o setor privado em recuperar créditos na falta da existência de uma corte internacional para julgamentos de casos de inadimplência e/ou falências internacionais. Uma agência pública poderia agrupar todos os créditos e negociá-los por meios diplomáticos, resultando em negociações bilaterais e/ou multilaterais para a repactuação, como existe sob a égide do Clube de Paris.

A definição das premissas que dão sentido ao conceito de agência de crédito à exportação implica sua atuação em nichos nos quais não exista o mercado privado: operações com longos prazos de amortização, financiamentos e garantias para exportações a países com baixa disponibilidade de crédito, apoio a pequenas e médias empresas, setores de produtos de alto conteúdo tecnológico e/ou forte competição mundial, transações de elevados valores que não poderiam ser levantados no mercado privado etc.

Em todos os casos mencionados anteriormente, a variável principal associada ao papel da ECA é a assunção de riscos, em sentido amplo, não suportados pelo mercado privado. Mas a existência de nichos não atendidos pelos mercados privados de crédito (e/ou de garantia) não significa que a assunção de tais riscos seja inerentemente associada a resultados catastróficos. A atuação das agências não se constitui na assunção de riscos que necessariamente gerarão perdas, mas sim a faixa limítrofe de riscos não atendidos pelo mercado privado, apesar de administráveis por uma instituição pública. De forma geral, as ECA operam atualmente com carteiras relativamente diversificadas e com boa saúde financeira.

Se o risco é um dos principais fatores impeditivos da realização de algumas operações internacionais, a sua assunção permite que as ECA cumpram seu principal objetivo: promover exportações que não seriam possíveis sem o seu apoio.

Uma medida tradicional para avaliar a competitividade de uma agência de crédito à exportação é o número de países em que ela atua e sua disposição em atuar com outras entidades desses países, além dos governos soberanos e instituições financeiras privadas de primeira classe [US Exim (2007)].

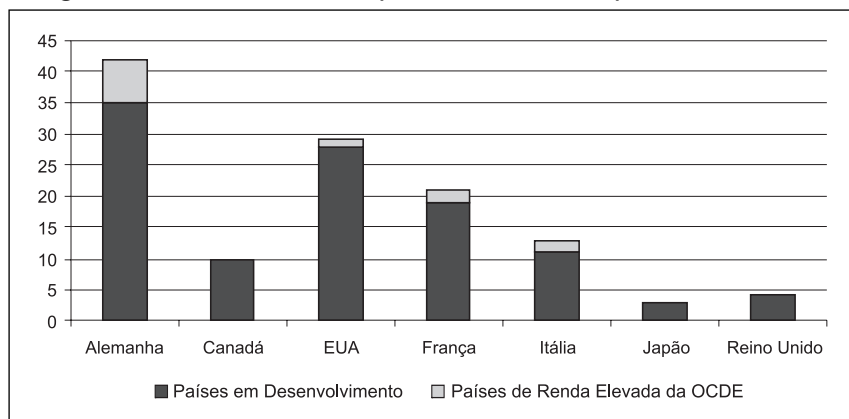
O número de países atendidos por operações pelas ECA varia muito entre elas, mas sempre há grande concentração em países não-desenvolvidos, que apresentam lacunas não atendidas pelo mercado de crédito privado e necessitam das linhas oferecidas pelas agências dos países exportadores.

Os importadores dos países desenvolvidos apresentam menor necessidade de crédito das ECA dos exportadores: a percepção de risco-país para eles não é elevada e, portanto, não precisam das condições especiais ofertadas pelas ECA, sendo atendidos por instituições financeiras de mercado.

A participação de operações com países em desenvolvimento ainda é preponderante em todas as ECA do G-7, apesar de ter aumentado a participação dos desenvolvidos na carteira de algumas agências em virtude da preocupação de equilibrar o risco de suas carteiras de crédito. Na Alemanha – país com maior número de destinos em suas exportações apoiadas oficialmente –, dos 42 países com importadores em operações realizadas em 2006 apenas sete são classificados como de renda elevada (ver Gráfico 1). Os países em desenvolvimento apresentam menor disponibilidade de crédito no mercado internacional e são, atualmente, grandes demandantes de bens de alto valor agregado (isto é, bens de capital) e serviços de engenharia e construção. O período recente de expansão da economia mundial ampliou a demanda por itens necessários à ampliação da capacidade produtiva industrial e de infraestrutura por vários países na Ásia, África e América Latina.

GRÁFICO 1

**Número de Países em que as ECA do G-7 Apoiaram Operações de Longo e Médio Prazos: 2006 (Exceto Aeronaves)**



Fonte: Adaptado de US Exim (2007).

As agências ofertam uma grande variedade de produtos financeiros no apoio aos exportadores de seus respectivos países: financiamentos, garantias e seguros à exportação nas modalidades *supplier* e *buyer credit*, ao

investimento externo direto e às linhas de crédito para governos e instituições financeiras dos países dos importadores.

O US Exim é uma das instituições que atuam em maior número de países, a despeito das restrições impostas pela legislação dos EUA, que impede o relacionamento com alguns países (Mianmar, Camboja, Cuba, Irã, Coréia do Norte, Laos, Sudão e Síria). Exceto pelo financiamento à venda de aeronaves,<sup>8</sup> atuou em 29 países em 2006, com forte participação de países em desenvolvimento<sup>9</sup> e elevado percentual (84%) de operações que não envolveram governos, mas sim instituições não-financeiras e importadores de médio porte. A vantagem competitiva do US Exim está no fato de não possuir limites de valor para operações com os países nem tetos para atuação por setores. A filosofia de atuação não é a de concentração de carteira, mas apenas de avaliação do risco das operações.

As ECA européias apresentam desempenho parecido, sendo atuantes em um grande conjunto de países, a exemplo da Alemanha (42 países em 2006) e da França (21).

Moser et al. (2006) corroboram empiricamente a conclusão do modelo de Abraham e Dewit ao concluir que a abertura de novos mercados é um dos principais objetivos alcançados pela agência alemã Euler Hermes. Com base em uma amostra de operações realizadas para 130 países entre os anos de 1991 a 2003, os autores concluem que a assunção de risco político pela Euler Hermes promoveu as exportações alemãs. Ao risco político foi atribuído um importante efeito impeditivo para as exportações alemãs, e as garantias prestadas por sua ECA apresentaram uma significativa influência ao mitigar esta espécie de risco para as empresas exportadoras. Os principais destinos das exportações apoiadas pela Euler Hermes foram países de maior risco percebido, situados na Ásia, Europa Oriental e América Latina; os de menor valor apoiado foram os países da OCDE.<sup>10</sup>

8 *Nas exportações apoiadas por meio de agências oficiais, quando analisado o nível de renda dos países dos importadores, as estatísticas costumam excluir o setor de aeronaves por ser preponderantemente relativo a países de renda elevada (Estados Unidos e Europa, na sua maior parte), o que distorce a relação entre países desenvolvidos/em desenvolvimento na carteira das agências.*

9 *Angola, Áustria, Brasil, Chile, República Dominicana, Alemanha, Guatemala, Índia, Irlanda, Israel, Cazaquistão, Lituânia, Malásia, México, Marrocos, Países Baixos, Nigéria, Paquistão, Panamá, Paraguai, Peru, Rússia, Cingapura, Tailândia, Turquia, Ucrânia e Uruguai.*

10 *Na Alemanha, outra importante instituição é o KfW IPEX, divisão internacional do banco de desenvolvimento alemão. Em 2007, os desembolsos da IPEX foram de 13,6 bilhões de euros, referentes a um amplo conjunto de instrumentos de apoio a exportações e investimento externo direto, que incluem financiamentos, garantias e operações estruturadas [KfW (2007)].*

A despeito de a racionalidade atribuída às agências de crédito à exportação ser relacionada a atividades de financiamento e seguro de longo prazo, nem todas têm esse como seu principal foco. A participação do apoio oficial no Japão é significativa em relação ao total das exportações do país, mas em grande parte em virtude de operações de curto prazo. Em 2006, a Nexi segurou US\$ 125,6 bilhões em exportações, valor que representou 18% da pauta total do país [Nexi (2007)]. As operações da seguradora japonesa são, em sua grande maioria, de curto prazo. Do total daquele ano, US\$ 70,5 bilhões foram relativos a seguro de crédito à exportação de curto prazo inferior a um ano. A instituição também oferece seguro à exportação para prazos mais longos, seguro a operações de *buyer credit* e a investimentos no exterior; e, exceto pela última forma de apoio mencionada, o prazo das operações seguradas pela Nexi é quase sempre curto: a carteira de créditos a vencer da instituição é de US\$ 115,8 bilhões, o que representa um valor inferior ao geralmente concedido a cada ano.<sup>11</sup>

Do total de operações de curto e longo prazos realizadas pela agência em 2006, o principal destino das exportações apoiadas são os países da Ásia e Oriente Médio – 50% do total segurado em 2006. Os Estados Unidos também são importantes na carteira da Nexi, tendo sido responsáveis por 21% do total daquele ano. De forma geral, o apoio é relativamente concentrado em dez países, que representam 61% dos seguros concedidos no ano de 2006: Estados Unidos, China, Arábia Saudita, Coreia do Sul, Tailândia, Qatar, Taiwan, Cingapura, Bélgica e Panamá.

Desde 2005, é crescente o número de operações com o setor privado pelas ECA do G-7. Consideradas as estatísticas, exceto aeronaves, atualmente apenas Canadá e Reino Unido mantêm a maior parte das operações com governos estrangeiros. Alemanha e EUA tiveram 93% de suas operações com o setor privado, sendo que na Alemanha a metade foi com instituições financeiras, ou seja, operações de menor risco, se comparadas com as do US Exim (ver Gráfico 2).

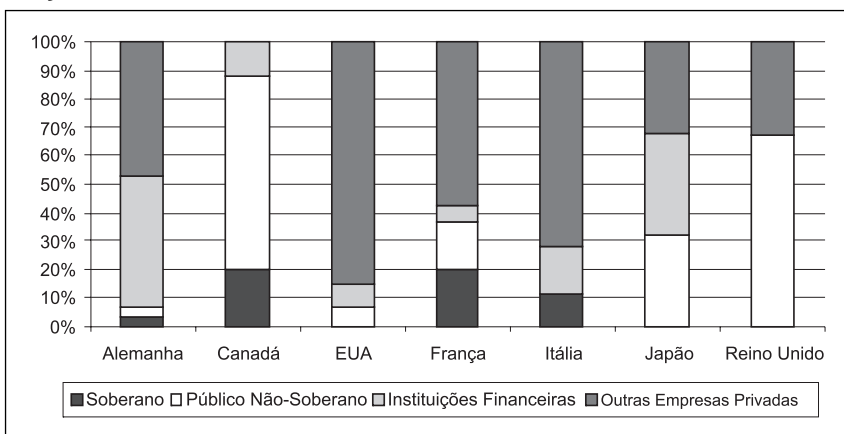
As agências fora do G-7 são mais agressivas na assunção de riscos com operações do setor privado. A Suécia fez, em 2006, 100% das operações com o setor privado; e a Espanha é muito atuante com importadores mexicanos de pequeno porte.

---

11 A instituição japonesa de apoio à inserção internacional de empresas mais conhecida é o Japan Bank for International Cooperation (JBIC), embora de volume anual de operações menor do que a seguradora Nexi. O JBIC é responsável por desembolsos anuais de cerca de US\$ 20 bilhões, que envolvem financiamentos e garantias para exportação, importação, internacionalização de empresas e programas de cooperação internacional. O perfil de operações dela apresenta prazos significativamente maiores do que a seguradora [JBIC (2007)].

GRÁFICO 2

**Participação Percentual dos Tipos de Risco em Operações de Médio e Longo Prazos Assumidos pelas ECA do G-7, Exceto Aeronaves e Project Finance**



Fonte: Adaptado de US Exim (2007).

### 3. O Acordo sobre Créditos à Exportação na OCDE

A assunção de risco pelas ECA pode ser um poderoso instrumento de promoção das exportações e do fortalecimento da inserção internacional das empresas de seus respectivos países. O poder desse instrumento pode, entretanto, provocar uma situação que rapidamente degenere em uma guerra de “melhores condições” para as empresas de seus respectivos países; ou seja, cada ECA pode cobrar uma taxa cada vez menor para que as exportações de seus países tenham um desempenho melhor, constituindo uma situação insustentável. Um cenário próximo a esse ocorreu na década de 1970, dando origem ao Acordo sobre Normas de Conduta para Apoio Oficial em Créditos à Exportação (Arrangement on Guidelines for Officially Supported Export Credits), concebido pelos ministros de Finanças dos países da OCDE, na reunião do Banco Mundial/FMI de 1973, e estabelecido em uma primeira versão a partir de 1976.

O acordo, cuja denominação atual passou a vigorar a partir de 1978, foi criado como resposta à corrida por subsídios cada vez maiores ocasionada pelas condições macroeconômicas da década de 1970: altas taxas de juros,

déficits comerciais, elevação do preço do petróleo e recursos escassos dos governos. O choque do petróleo de 1973 causou grandes déficits comerciais para os países importadores do combustível, o que foi respondido com um forte aumento das taxas de juros. Ao mesmo tempo, os países industrializados, importadores de petróleo, tinham cada vez mais necessidade de promover suas exportações para reduzir o déficit, proporcionando um significativo aumento dos créditos concedidos por suas ECA. Uma guerra de créditos à exportação autopropagada foi a consequência óbvia da sucessão de acontecimentos.

Com a elevação das taxas de juros em todo o mundo, os subsídios proporcionados pelas taxas praticadas pelas ECA tornaram-se cada vez mais dispendiosos; para ganhar exportações, as agências passavam a oferecer créditos com *spreads* cada vez mais negativos em relação às taxas de captação. Os custos crescentes dessa atividade pesavam ainda mais nos já combalidos orçamentos públicos observados na década de 1970. Com o exponencial aumento de seus custos, uma guerra de subsídios passou a não mais ser de interesse dos países da OCDE.

O objetivo do acordo é promover a “competição entre os exportadores dos países da OCDE baseada em qualidade e preço dos bens e serviços ao invés de condições mais favoráveis de apoio oficial” [OCDE (2007, p. 5)]. Atualmente, os participantes do acordo são os países da União Européia, EUA, Austrália, Canadá, Japão, Coreia do Sul, Nova Zelândia, Noruega e Suíça, mas as agências de crédito à exportação existentes em vários países utilizam como parâmetro de atuação as regras nele constantes.

As regras substantivas (ou disciplinas) do acordo governam oficialmente os créditos à exportação e as ajudas condicionadas a exportações das ECA envolvidas. A definição de “apoio oficial” abrange qualquer forma de apoio à exportação de bens e serviços no prazo de dois ou mais anos, incluindo financiamentos, refinanciamentos, equalização de juros, seguro de crédito e garantias. As ajudas condicionadas à exportação incluem financiamentos condicionais (sozinhos ou em conjunto com financiamentos normais) que tenham como contrapartida a importação pelo país beneficiado de bens produzidos no país de origem da ECA que concede a ajuda.

Mesmo para os participantes oficialmente definidos, o acordo não é um tratado formal, mas se autodenomina um “acordo de cavalheiros” entre as ECA dos países que o assinaram. Não há partes envolvidas, mas apenas participantes. O acordo não é um ato da OCDE, que atua meramente como sua instituição administradora [Levit (2004)].

O acordo sofreu diversas revisões durante seus mais de trinta anos de vigência, incorporando cada vez mais nuances do apoio oficial à exportação. Foram também elaborados acordos específicos para alguns setores: aeronaves (1978 e 1981), energia nuclear (1984), construção naval (1994) e *project finance* (1998). Atualmente, ele define prazos de financiamento, níveis de participação e custos do apoio à exportação pelas ECA.

O prazo máximo de amortização é definido segundo a classificação de países do Banco Mundial, que os divide em duas categorias segundo seus PNB *per capita*. Os países da Categoria I podem obter prazo máximo de cinco anos, podendo ser ampliado para até oito anos e meio em alguns casos, enquanto os da Categoria II poderão ter prazo máximo de dez anos. Segundo a classificação vigente, o critério para um país estar classificado na Categoria I é de apresentar PNB *per capita* acima dos limites determinados pelo Banco Mundial por dois anos consecutivos.<sup>12</sup> Todos os outros países serão classificados na Categoria II.

Os beneficiários deverão pagar à vista 15% do valor total do contrato de exportação de bens e serviços, excluindo a taxa de juros, os custos locais e a parcela de conteúdo estrangeiro que não será apoiada, mas que esteja no custo total do bem. Os beneficiários pagarão semestralmente parcelas iguais que incluem principal e juros não capitalizados durante o período de amortização. Gastos locais são definidos como despesas em bens e serviços no país do importador que sejam necessários para a execução do contrato de exportação.

O acordo eliminou a competição pelas taxas de juros, respeitando as variações de taxas julgadas como legítimas segundo cada mercado. Os participantes do acordo desenvolveram um sistema de taxas referenciais de juros (Commercial Interest Reference Rates – CIRRR), no qual cada participante, ao prover financiamentos ou equalização de juros, o faz a uma taxa, para a maioria das moedas, equivalente a 100 pontos-base acima de uma determinada cesta de títulos soberanos de cada respectivo governo.

Os beneficiários do apoio das ECA pagarão a estas um prêmio (ou uma taxa, a depender da forma de apoio) em relação aos financiamentos, seguros e garantias por elas prestados. Os atuais esforços no acordo para eliminar ou pelo menos reduzir a competição entre as ECA estão baseados na

---

<sup>12</sup> Limites anuais para a classificação de países pelo Banco Mundial segundo o PNB per capita: 2002: US\$ 5.115; 2003: US\$ 5.295; 2004: US\$ 5.685; 2005: US\$ 6.055; 2006: US\$ 6.275.



padronização das taxas mínimas praticadas em suas operações, resultante no denominado Knaepen Package, em vigor desde abril de 1999.<sup>13</sup>

Apesar de haver um conjunto de regras a serem observadas na oportunidade de concessão de apoio oficial à exportação, a decisão pelo provimento é de inteira responsabilidade de cada participante. O Knaepen Package não pretende ter, de nenhuma forma, influência na política de cobertura ou de gerenciamento de carteira da ECA.

O sistema de avaliação da OCDE mede o risco de crédito dos países considerando indicadores financeiros, econômicos e políticos relacionados à capacidade de um país pagar sua dívida externa. Existem dois componentes básicos: (i) um modelo econométrico (denominado Country Risk Assessment Model – CRAM) que produz uma avaliação quantitativa do risco de crédito dos países com base em seus históricos de pagamentos e nas atuais situações econômico-financeiras;<sup>14</sup> e (ii) uma avaliação qualitativa dos resultados do modelo realizada país a país para agregar informações sobre riscos políticos ou de outros tipos de riscos não considerados adequadamente apenas tomando-se por base o modelo quantitativo. A classificação final, baseada apenas em elementos objetivos de risco nos países, é uma decisão consensual do chamado Subgrupo de Especialistas em Risco-País, no qual participam os especialistas em risco-país das agências de crédito à exportação dos países participantes do acordo.

O Subgrupo se reúne várias vezes ao ano, de forma a garantir que o risco de cada país seja reavaliado quando ocorrer mudanças relevantes. As reuniões

13 As regras específicas de taxas/prêmios definidas no Knaepen Package não se aplicam às operações cobertas pelos acordos setoriais de embarcações (Anexo I do acordo) e às de aeronaves de grande porte (Parte I do Anexo III).

14 O modelo utiliza três grupos de indicadores: a) o histórico de pagamento informado por todas as ECA participantes do acordo, considerados os prazos dos créditos; b) a situação financeira do país com base em indicadores de liquidez, tais como a dívida externa total de curto prazo e as reservas de moeda estrangeira, bem como outros indicadores de solvência de médio prazo, geralmente associados a variáveis relacionadas ao PIB, receitas em moeda estrangeira, dívida externa total e seu serviço; c) a situação econômica do país, baseada em indicadores do desempenho da política econômica (indicadores monetários, fiscais e de balança de pagamentos), de vulnerabilidade externa (diversificação das exportações e dependência de ajuda externa) e de fatores estruturais de longo prazo que meçam o crescimento potencial (nível de renda, poupança e taxas de crescimento observadas). São estabelecidos valores críticos para cada indicador, e a pontuação de risco para cada indicador é ponderada para se conseguir uma avaliação agregada para cada conjunto de variáveis. O passo seguinte consiste em ponderar a pontuação de cada um desses três conjuntos de indicadores para se chegar a um único resultado do CRAM. Aos três grupos de indicadores é atribuída a mesma importância (pesos similares na ponderação), de forma que um resultado ruim em um conjunto de indicadores será suficiente para um resultado que mostre elevado risco no país. As fontes de dados são instituições tais como FMI, Banco Mundial, BIS e a própria OCDE, sendo sempre utilizadas as últimas informações disponíveis. Mais detalhes do modelo são considerados sigilosos, não sendo portanto divulgados.

são confidenciais, bem como os detalhes do modelo econométrico, e não há relatórios oficiais das deliberações do grupo, mas apenas a divulgação, disponível também publicamente na internet, da lista com a classificação de risco dos países após cada reunião.

Os países são classificados em categorias de 0 a 7, sendo que, quanto maior o número atribuído, maior é o risco percebido com base nas variáveis constantes no modelo quantitativo e na análise qualitativa. São classificados na categoria de risco 0 os países de alta renda da OCDE, segundo critério de PNB *per capita* mínimo definido pelo Banco Mundial, e os da Zona do Euro.<sup>15</sup> Além destes, podem ser classificados com o *rating* 0/7 outros países considerados como de risco similar aos anteriores mencionados.

O Brasil está classificado atualmente no nível de risco 3/7, do mesmo modo que Rússia, Índia, Tailândia e Panamá, entre outros países. Na América Latina, os melhores riscos são do México e do Chile, ambos 2/7. Argentina, Bolívia, Cuba e Equador estão no extremo oposto, com classificações 7/7 (ver Quadro 1). Na última revisão da OCDE, Peru e Paraguai obtiveram melhora em suas classificações, passando para 3 e 5, respectivamente.

QUADRO 1

**Exemplos de Países Segundo a Classificação de Risco OCDE**  
(Revisão de 20.6.2008)

0	1	2	3	4	5	6	7
EUA	Hong Kong	México	Brasil	Colômbia	República	Venezuela	Argentina
Canadá	Taiwan	Chile	Peru	Uruguai	Dominicana	Armênia	Bolívia
Reino Unido	Eslováquia	China	Rússia	Turquia	Paraguai	Paquistão	Cuba
		Malásia	Índia	Croácia	Guatemala	Bangladesh	Equador
Zona do Euro		Estônia	Tailândia	Cazaquistão	Indonésia	Sri Lanka	Sérvia
		Lituânia	Panamá	Filipinas	Ucrânia	Mongólia	Afganistão
Rep. Tcheca		Polônia	Costa Rica	Vietnã	Azerbaijão	Camboja	Burundi
Austrália		Arábia Saudita	Hungria		Jordânia	Angola	Congo
Japão		Catar	Israel		Lesoto	Nigéria	Sudão
Coreia do Sul		Emirados Árabes	Argélia			Gabão	Togo
Cingapura			Marrocos				

A classificação de risco dos países objetiva apenas determinar as “taxas de prêmio mínimas” para as operações das agências de crédito à exportação participantes do acordo. Ela estabelece regras objetivas definidas interna-

<sup>15</sup> Em abril de 2008: Alemanha, Áustria, Bélgica, Chipre, Eslovênia, Espanha, Finlândia, França, Grécia, Holanda, Irlanda, Itália, Luxemburgo, Malta e Portugal (ver Banco Central da Zona do Euro, em [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)).

cionalmente para estipular o que uma agência de crédito à exportação pode cobrar em troca de apoio aos riscos das empresas de seu país, delimitando instrumentos de apoio à exportação que não firam os princípios internacionais de comércio. Nem os países participantes nem o secretariado da OCDE se responsabilizam no caso de as classificações serem utilizadas para outros fins.

Tomando-se por base a classificação de risco de um país, uma fórmula simples permite calcular as tais taxas de prêmio mínimas a serem praticadas nas operações de apoio à exportação cobertas pelo acordo, tanto para operações com os governos nacionais quanto para as empresas privadas constituídas nos respectivos países. O artigo 23 do acordo estabelece que “os participantes cobrarão não menos que a taxa mínima de prêmio aplicável para o risco soberano de cada país, seja o importador ou o tomador do financiamento uma entidade privada ou pública”.

Exceto para os países classificados como 0/7, cujo risco é considerado desprezível, a cada categoria é associado um prêmio mínimo de risco que representa o preço de correr o risco soberano de determinado país com base em um “produto-padrão” de apoio à exportação. O produto-padrão de apoio à exportação é definido como um financiamento ou um seguro (condicional) que cubra 95% do valor da exportação, incluindo os pagamentos de juros no período de reembolso, em relação aos riscos comercial e político. O prêmio mínimo poderá ser aumentado ou reduzido de acordo com as condições ofertadas pela ECA.

Segundo o artigo 25 do acordo, os elementos de risco de crédito do país, que delimitam o que deve ser considerado no risco político, são:

- a) moratórias e suspensão de pagamentos decretadas pelo governo do importador, mutuário ou garantidor ou da agência do país que seja responsável pelos pagamentos;
- b) eventos políticos, dificuldades econômicas ou medidas legislativas/administrativas que impeçam ou atrasem as transferências de recursos relativas ao crédito concedido;
- c) medidas legais adotadas pelo governo do país devedor, que declarem o pagamento em moeda local das dívidas contraídas no exterior, considerando que o resultado das possíveis flutuações cambiais poderá não permitir o pagamento integral das obrigações no exterior;

d) qualquer outra medida ou decisão do governo que impeçam a saída de divisas do país e o devido pagamento dos créditos tomados; e

e) eventos de força maior no país do devedor que o impeça de pagar os créditos devidos: guerras, expropriações, revoluções, distúrbios civis, ciclones, enchentes, terremotos, erupções vulcânicas, maremotos e acidentes nucleares.

Além do risco do país do importador/tomador dos recursos, a taxa mínima de prêmio a ser praticada em uma operação regulada pelo acordo é determinada com base no tempo de exposição ao risco (o prazo da operação), no percentual de cobertura do risco, no tipo de produto utilizado no apoio à exportação (se mais abrangente que a definição de “produto-padrão”), na existência ou não de técnicas que excluam ou mitiguem o risco-país e se o risco do importador é coberto; ou seja, se a cobertura de risco é estritamente limitada às cinco formas de risco-país definidas no artigo 25 do acordo, ou inclui também risco comercial. O risco comercial do importador (*buyer risk*) é definido de forma a incluir o conceito de “risco do mutuário” para cobrir os casos em que o importador não é a última parte responsável pelo pagamento do crédito à exportação, ou quando o pagamento foi garantido por uma instituição financeira.

## **4. Novas Formas de Atuação pelas Agências de Crédito à Exportação**

As regras do acordo, vistas na seção anterior, definem apenas o prêmio mínimo a ser cobrado pelo apoio (seguro, garantia ou financiamento) à exportação das agências de crédito à exportação. A forma final de atuação fica a critério de cada instituição: existe um grande conjunto de instrumentos que podem ou não ser utilizados a depender do tipo de apoio intencional a ser fornecido às empresas de seus respectivos países. Apesar de ser possível a afirmação de que não haja atualmente o risco de uma guerra de preços entre as agências, há espaço para a criatividade na formulação de tais instrumentos, ou seja, na definição da política de apoio à exportação de cada país, tornando-os mais (ou menos) efetivos.

As agências de crédito à exportação sofrem algumas vezes duras críticas por sua atuação. O conjunto de críticas é vasto e se situa muitas vezes tomando-se por base pontos de vista opostos. As agências são criticadas tanto por uma possível atuação exagerada, ao criar distorções de mercado, quanto por uma atuação modesta em relação ao que seria seu objetivo fun-

damental, ou seja, por estarem obsoletas e não mais trazendo benefícios para as exportações e para a geração de emprego de um determinado país.

A crítica imediata à atuação das ECA baseia-se na negação da existência de falhas de mercado e/ou da capacidade de essas instituições atuarem de forma positiva nelas.

Nos Estados Unidos, é recorrente a visão de que seu sistema de promoção às exportações não é eficaz, senão distorcido. Lukas e Vásquez (2002) apresentam críticas à atuação do US Exim por representar apenas interesses políticos, e as estendem a várias outras agências no mundo. A ECA dos Estados Unidos apoiaria apenas grandes empresas que não teriam dificuldade de conseguir crédito no mercado privado, não estando de fato promovendo exportações americanas e, conseqüentemente, empregos no país. As exportações aconteceriam de qualquer forma, apenas os ganhos das empresas apoiadas é que estariam aumentando. A ECA norte-americana desperdiçaria recursos atendendo aos interesses políticos e de grandes grupos econômicos, trazendo mais malefícios do que benefícios à sociedade ao distorcer condições de mercado.<sup>16</sup>

Em outros países, a crítica a uma possível ação danosa à eficiente alocação de recursos pelas ECA não é tão pronunciada, talvez à exceção do Reino Unido. Há poucos anos, o Departamento de Comércio e Indústria (ver DTI, 2005) daquele país realizou a primeira tentativa de avaliar o custo de manter uma agência de crédito à exportação com recursos de governo, no caso a inglesa ECGD. Foi avaliado o custo de oportunidade de manter os recursos destinados a garantias e seguros à exportação em comparação com a situação em que o governo aplicasse o mesmo valor em ativo de igual risco, porém com maiores retornos. O custo econômico de manter o apoio à exportação foi estimado em 150 milhões de libras por ano para uma carteira estimada com desembolsos anuais de 2,5 bilhões de libras, prazo médio de seis anos e 3% de receitas de prêmio de risco.

As críticas aos excessos cometidos pela ECA em seu apoio à exportação não estariam restritas à esfera econômico-alocativa; existem também objeções a distorções relativas a questões ambientais, sociais e humanitárias.

---

*16 A questão de relevância dos instrumentos públicos para a promoção das exportações parece voltar com força no atual momento em que a economia dos Estados Unidos passa por crise e as exportações mostram-se como uma opção a superá-la. Mas a crítica, apesar de apontar um mesmo diagnóstico, pede como solução o contrário: não a redução da atuação, mas uma atuação mais ampla e que de fato promova exportações de um número maior de empresas [Holstein (15.4.2008)].*

Segundo o movimento denominado ECA Watch – que conta com instituições participantes em vários países, incluindo organizações como a WWF, a FOE e o Greenpeace –, as agências promoveriam, de forma irrestrita, as exportações de seus países de origem a despeito dos custos gerados em outros países. Segundo os apoiadores da campanha, mais do que outras instituições geralmente lembradas como promotoras das desigualdades mundiais (OMC, FMI, Banco Mundial etc.), as ECA seriam as maiores responsáveis pelo “crescimento irresponsável da globalização e do endividamento dos países em desenvolvimento” [Declaração de Jacarta (2000)]. Os créditos por elas concedidos contribuiriam, ao redor do mundo, para projetos responsáveis pela degradação do meio ambiente, o aprofundamento das desigualdades sociais e o redirecionamento para países ricos (dos exportadores) de recursos que poderiam ser gastos pelos países pobres em suas reais necessidades de combate à pobreza.

Embora existam críticas contundentes ao papel das ECA na própria definição de seu objetivo essencial, a atuação de tais instituições no mundo vem aumentando significativamente. Todos os países industrializados continuam a manter programas de apoio público às exportações e é crescente a participação de novas agências em países emergentes, como pôde ser visto na primeira seção. Enquanto preocupações ambientais e sociais são crescentes nos critérios de avaliação de operações a serem apoiadas, a crítica que coloca em dúvida os benefícios em relação aos possíveis malefícios de uma distorção da eficiência dos mercados parece surtir menos efeito.

Partindo-se da premissa de que o Estado represente um papel importante nas trajetórias de desenvolvimento dos países – e, portanto, políticas públicas podem representar um papel relevante nesse processo –, um outro conjunto de objeções mais relevante é o que aponta um novo papel para as ECA no mundo.

O modelo tradicional de ECA, descrito na primeira seção deste trabalho, define seu papel como complementar ao das instituições privadas, atuando em nichos provocados por falhas de mercado que poderiam ser amenizadas por seu maior apetite a risco derivado da disposição de recursos oficiais. Entretanto, as ECA deveriam (e, de fato, algumas já estariam a) migrar de seu papel tradicional de operar estritamente recursos dos respectivos governos de seus países para atuações mais próximas de instituições financeiras privadas, ampliando seu escopo de atuação. O desenho original das agências foi concebido no período entre as grandes guerras mundiais do século passado. As mudanças ocorridas na economia mundial desde então vêm influenciando diretamente a forma de atuação de tais agências.

Os desenvolvimentos dos mercados privados de crédito, a incluir os mercados de capitais, e a maior sofisticação das cadeias produtivas industriais no mundo não mais permitem que as ECA tomem posição de monopolistas no mercado de crédito à exportação. Dessa forma, as referidas agências teriam de deixar de ser reativas às demandas externas, baseadas na premissa de que terão recursos em melhores condições que qualquer outra instituição financeira privada, e de passar a buscar nichos de atuação (clientes, mercados e recursos) de forma ativa.

Ascari (2007) define esta mudança pela migração do papel das ECA de “emprestadores de última instância” para o de “instituições quase de mercado” com base na experiência da italiana Sace, que, após passar por uma profunda crise no meio da década de 1990, se reestruturou e conseguiu um grande incremento em suas operações. A agência italiana mais que dobrou as novas operações, que passaram de uma média de 3 bilhões de euros estagnada há anos para 7 bilhões de euros em 2006.

A figura do “emprestador/segurador de última instância” corresponde a uma instituição que provê estritamente subsídios a seus exportadores nacionais e tenta não interferir no mercado, deixando ao setor privado as transações passíveis de serem executadas por ele. A atuação dessa instituição é muito próxima do papel clássico de uma ECA, conforme descrito na primeira seção deste trabalho. O foco do emprestador/segurador de última instância está em países e operações para os quais o mercado privado não é capaz de oferecer soluções: países de elevado risco, projetos com retorno incerto, longos períodos de amortização e exportadores que necessitem de recursos em volume muito elevado. A instituição, segundo essa definição, é muito ativa nas operações mais arriscadas e/ou de maior magnitude dos principais exportadores de seu país. Sua carteira de operações não consegue ser equilibrada porque é formada exclusivamente por financiamentos em segmentos específicos, não atendidos pelo mercado privado.

Uma “instituição quase de mercado”, na terminologia de Ascari, opera de forma próxima à de uma empresa privada, combinando a missão de apoiar as empresas nacionais com a necessidade de ser flexível e aberta a operações em que o retorno, embora não crucial, é fator importante no equilíbrio de sua carteira. A instituição não utiliza recursos orçamentários de seu governo em operações similares às de mercado e deve conduzir um negócio auto-sustentado, com *status* independente, atuação transparente e resultados financeiros positivos – ver Quadro 2 para um resumo dos dois tipos de instituição. A nova forma de atuação inclui a utilização de novos produtos de apoio que não são regulados pelo acordo na OCDE, a exemplo dos referentes a investimento externo direto, emissão de títulos e capital de giro.

QUADRO 2

**Diferentes Papéis para Agências de Crédito à Exportação**

	<b>SEGURADOR/ EMPRESTADOR DE ÚLTIMA INSTÂNCIA</b>	<b>INSTITUIÇÃO QUASE DE MERCADO</b>
Objetivo principal	Interesse público sem preocupação com o retorno financeiro das operações	Lucro financeiro não pode ser prescindido, mesmo quando mantido o interesse público
Origem de recursos	Orçamentários, provenientes do Estado	Recursos próprios como principal origem
Forma de análise	Caso a caso sem grandes restrições ou preocupações com objetivos para a carteira	Gerenciamento estratégico de carteira
Escopo	Reativo de acordo com o mercado/ demanda	Proativo, busca de oportunidades

Fonte: *Adaptado de US Exim (2007).*

Uma das principais mudanças na atuação das ECA diz respeito à administração de sua carteira de operações. A concentração do *portfolio* de operações de uma ECA é, de certa forma, inevitável, pois ela estará envolvida com setores que demandam grande volume de recursos, a exemplo da fabricação de aeronaves, construção naval e serviços de engenharia e construção para obras de infra-estrutura. Entretanto, mesmo carteiras com tal objetivo podem ser administradas de forma estratégica para impedir a exposição excessiva a determinados riscos.<sup>17</sup>

Algumas agências estão mais avançadas nessa redefinição de atuação, enquanto outras permanecem mais apegadas a seus papéis tradicionais. Segundo avaliação do US Exim (2007), com base na análise de experiências das ECA do G-7, suas formas de atuação estariam dispostas de acordo com a seguinte figura: em um extremo está o próprio US Exim e, no outro, a canadense Export Development Canada (EDC), conforme exposto no Quadro 3.

A EDC separa suas operações em dois grupos em suas demonstrações financeiras. As operações mais próximas às realizadas pelo mercado privado são consideradas na chamada Corporate Account. As mais arriscadas, classificadas na Canada Account. Esta rubrica compreende operações mais arriscadas que dizem respeito a interesses estratégicos estabelecidos pelo

<sup>17</sup> Como observa Babbel (1996), a diversificação da carteira por setores e/ou países pode mitigar perdas mesmo que mantido um perfil de destinos baseado em países considerados como de elevado risco. Por exemplo: alguns países podem ser beneficiados pela alta do preço do petróleo (os produtores), e outros prejudicados (os compradores); a manutenção de uma proporção de importadores entre estes dois tipos de países reduzirá o risco de uma alta do preço do petróleo na capacidade de pagamento dos mutuários da carteira.



Ministério do Comércio Internacional e contam com os fundos necessários para sua realização provenientes do Ministério das Finanças. Os recursos provenientes dessas operações, quando amortizados, são devolvidos ao governo canadense após a dedução do necessário para cobrir suas respectivas despesas administrativas. Nos últimos cinco anos, apenas 2% de suas operações foram referentes à Canada Account.

## QUADRO 3

**Espectro de Tipos de Atuação das ECA no Mundo: de Segurador/  
Emprestador de Última Instância a Instituição Quase de Mercado**


---

Segurador/ Emprestador de Última Instância	US Exim	Coface	Hermes	ECGD	Nexi/ JBIC	Sace	EDC	Instituição Quase de Mercado
---	------------	--------	--------	------	---------------	------	-----	------------------------------------

---

Fonte: *Adaptado de US Exim (2007).*

Em 2007, a EDC apoiou exportações no valor de C\$ 77,7 bilhões relativas a quase 7 mil empresas canadenses em operações para 180 países. O volume de transações da agência representou 14% das exportações totais do país naquele ano. As parcerias com instituições financeiras representaram C\$ 11,7 bilhões. Mesmo nas suas operações não classificadas na Canada Account, a composição da carteira da agência não é concentrada em transações necessariamente de baixo risco. O atendimento de operações para países emergentes é significativo (27% do total apoiado em 2007), bem como o de pequenos e médios exportadores (24%). A agência realizou também operações no valor de C\$ 1,5 bilhão no que chama de “capital de risco estratégico” [EDC (2008, p. 30)] para atender seus clientes em oportunidades de negócios mais incertas.

A agência canadense possui escritórios permanentes de representação na China, Índia, Rússia, Europa Central, México, Brasil e no Sudeste Asiático. No ano passado, foram abertos novos escritórios em Abu Dhabi (EAU), para o atendimento dos países do Golfo Pérsico, e em Santiago, no Chile. O principal objetivo das representações, segundo a EDC, é promover o contato entre seus clientes e o mercado externo ao desenvolver relações de longo prazo com os compradores locais nos mercados por ela considerados como de maior crescimento econômico no mundo. As representações fornecem inteligência sobre as necessidades financeiras e comerciais de seus contatos locais de forma a poder “antecipar oportunidades de vendas para as empresas canadenses, identificar oportunidades de investimentos e recomendar soluções financeiras” [EDC (2008, p. 27)].

Até aqui foram vistas as alterações na forma de operar das ECA referentes a seus produtos financeiros ofertados, mas estas também ocorrem nas contrapartidas produtivas exigidas de seus clientes. A globalização produtiva mudou a forma de atuação das firmas e de seu financiamento, e o apoio oficial caminha ao encontro dessas mudanças.

A mudança na forma de produção, principalmente nos países desenvolvidos, é fator primordial na alteração de outro pilar usualmente definido no apoio oficial às exportações, o conteúdo nacional. Projetos e controle do processo produtivo podem estar em um país desenvolvido, mas a cadeia produtiva espalhada por um grande conjunto de lugares. A necessidade de distribuir a produção em lugares com melhores condições de produção será intrínseca à atividade de muitas indústrias. Estão incluídos nessa necessidade um conjunto de estratégias que passam por compras de fornecedores globais e a terceirização de etapas produtivas em países com condições de mão-de-obra a menor custo.

Principalmente para países pequenos e altamente integrados nas cadeias produtivas mundiais, a manutenção dos “limites ao conteúdo nacional teriam feito as ECA irrelevantes” [Ascari (2007, p. 9)]. As ECA de países desenvolvidos tornaram-se financiadoras de bens produzidos pelas empresas de origem em seu país, mas considerando a participação de terceiros. No caso da Sace, Ascari (p. 22) sintetiza essa mudança pela alteração do conceito de apoio ao *Made in Italy* para o apoio do que seja considerado *Made by Italy*, isto é, operações que apóiam exportações e investimentos italianos por agentes que não estejam necessariamente fisicamente no país, embora italianos.

Nesse sentido, o papel de apoio às empresas nacionais no mercado externo se estenderá inexoravelmente para o apoio à internacionalização, ou seja, investimento externo direto destas em outros países, e não mais apenas restrito ao apoio à exportação. Atualmente, quase todas as ECA no mundo oferecem apoio à internacionalização das empresas de seus países de origem. Algumas têm esse como seu principal objetivo.

A pergunta imediata que pode ocorrer após esta constatação é sobre a manutenção de um dos objetivos essenciais de criação das ECA: a geração de empregos, renda e divisas em seus países de origem. Obviamente que a relação entre apoio oficial e emprego pode não ser de percepção imediata como anteriormente. Não mais haverá a associação imediata a um determinado valor financiado (ou segurado) com a fabricação de um determinado lote de produtos. Mas os efeitos sobre a manutenção, ou mesmo sobre

a expansão de empregos qualificados, poderão ser expressivos. O controle sobre projetos de produtos e processos produtivos, mesmo que com insumos ou partes da cadeia produtiva em outros países, é tão ou mais significativo que produzir de fato um produto acabado e de conteúdo totalmente nacional em um país.

Em alguns setores, poucos fornecedores globais podem atender com qualidade e escala adequadas as necessidades de produção de uma firma. As capacidades de projetar e de organizar a cadeia produtiva são suficientemente meritórias para configurar o direcionamento de políticas públicas a estas. A tendência de produção em países com custos de mão-de-obra menores parece ser igualmente inexorável para as empresas dos países desenvolvidos, que apresentam custos elevados para a produção física.<sup>18</sup>

Não deixa de ser claro que o esforço de ampliar a produção nacional é meritório e deve continuar a ser perseguido, principalmente pelos países não-desenvolvidos. Não é o contrário disso que se afirma nesse texto. Diz-se apenas que a existência de cadeias produtivas globais não pode ser ignorada na definição de políticas públicas para apoio à inserção internacional das empresas de um determinado país. Ignorar isso pode resultar em políticas ineficazes, e as ECA no mundo estão cientes de tal fato. Para os países não-desenvolvidos, muitas vezes, a constatação da existência de cadeias de produção mundiais pode implicar comportamento contrário: a atração de plantas produtivas de multinacionais será um objetivo cada vez mais importante na formulação de políticas públicas.

Apesar das mudanças ocorridas nas formas de atuação das agências de crédito à exportação no mundo, o objetivo principal dessas instituições permanecerá com sua característica de bem público: apoiar a inserção internacional das empresas do país com o objetivo de gerar emprego, renda e divisas para seu país. Os instrumentos de atuação é que mudam para permanecerem adequados aos tempos atuais.

Nesse sentido, as mudanças na atuação da ECA não implicam negação ou comprovação do argumento de falhas de mercado, no qual a instituição atuaria nos nichos provocados por elas, mas sim a superação dessa dis-

---

18 Partindo para produtos de consumo, também já não mais representa qualquer novidade a articulação de produção global. Produtos Apple ou Sony são fabricados na China ou outros países do Sudeste Asiático, e não há qualquer dúvida de onde esteja o controle do processo produtivo. O modelo exemplificado por essas marcas difunde-se cada vez mais mundialmente. A interdependência entre os países, originada das cadeias de produção globais, é apontada, porém, como mais um fator de risco para as economias dos países [WEF (2008)].

cussão. A premissa de atuação em nichos continua pertinente e igualmente válida. Não são imaginadas agências públicas competindo, em sentido estrito, com instituições financeiras privadas. Práticas mais próximas às de mercado não significam necessariamente competição direta ou a busca por suplantar as instituições privadas. Principalmente nos países desenvolvidos, as ECA oferecem em geral garantias, e os financiamentos (*funding*) são fornecidos pelos bancos [Ascari (2007, p. 13)]. Entretanto, tal instituição pública deve ter um papel ativo, embora ainda complementar, e não mais reativo. Ela deve buscar novas oportunidades para as empresas de seu país na esfera competitiva mundial.

O papel das agências de crédito à exportação será auxiliar, de forma ativa, as empresas de seu país a competirem internacionalmente. A política pública engendrada por tais instituições em seu papel atual assemelha-se, dessa forma, muito mais a recomendações da recente teoria normativa evolucionária do que a políticas tradicionais.<sup>19</sup> O objetivo da intervenção estatal não é apenas de contornar as falhas provocadas por uma estrutura imperfeita de mercado, mas assumir desde o início que não é possível definir a estrutura previamente considerada como perfeita e daí deduzir suas falhas e corrigilas. O papel do Estado vai além das correções de imperfeições de mercado; a intervenção pública pode representar o aumento da competitividade das firmas nacionais e do crescimento econômico do país [Moreau (2004)]. O processo de concorrência internacional é um forte ambiente seletivo e o apoio oficial é utilizado pelos governos para auxiliar as empresas de seus respectivos países.<sup>20</sup>

As possibilidades de assunção de risco pelas ECA podem ser até maiores com base nessa nova forma de atuação, embora balizadas pela ótica de carteira. A agência poderá apoiar setores de elevado risco (por exemplo, intensivos em tecnologia) cujo valor absoluto não represente danos po-

---

19 A teoria normativa evolucionária ainda apresenta poucas contribuições, mas podem ser encontrados importantes elementos de sua definição, além do texto de François Moreau citado em Metcalfe (1994 e 1995), Saviotti (1995), Wakeley (1998), Witt (2003), Possas (2004) e Boschma e Sotarauta (2007). Para uma breve introdução à teoria evolucionária de forma geral, ver Nelson e Winter (2002).

20 Também em um cenário de abundância de crédito e/ou disposição ao risco, o papel de uma ECA não será irrelevante. O resultado originado pela atuação apenas dos entes de mercado pode ser desfavorável à economia nacional. O crédito privado dos mercados internacionais estará acessível a todos, não conferindo vantagem competitiva a qualquer empresa. Por exemplo: se o crédito está acessível a empresas de países em desenvolvimento, ele também estará para os países desenvolvidos, e não raro em condições melhores. A distância relativa entre as empresas dos dois tipos de países não será reduzida, senão ampliada. Ademais, o cenário de abundância de liquidez torna as estratégias de expansão internacional via aquisições de empresas estrangeiras ainda mais agressivas: empresas de países desenvolvidos terão crédito em condições melhores dos que as de emergentes; o risco de perda de controle de empresas nacionais amplia-se neste cenário.

tenciais significativos para a agência, quando considerada a totalidade de sua carteira. O julgamento do mérito referente aos benefícios trazidos para a economia nacional tornará meritória a realização da operação, mesmo em face das possíveis penas a ela associadas. De forma similar, a agência poderá apoiar suas empresas nacionais em mercados considerados muito arriscados, tais como os classificados de risco 7/7 pela OCDE, se respeitadas as mesmas premissas de baixo valor absoluto e de grande mérito. A estruturação de garantias nesses dois tipos de operações, aliada à ótica de carteira, poderá torná-las factíveis sem trazer prejuízos à agência.

## 5. Conclusões

A principal conclusão deste texto é a de que agências de crédito à exportação cumprem um importante papel para o desenvolvimento econômico, papel este que muda ao longo do tempo, mas não deixa de ser eficaz e voltado para o objetivo principal de gerar emprego, renda e divisas para seus países.

As premissas que dão sentido ao conceito de tal instituição definem sua atuação em nichos nos quais não exista o mercado privado: operações com longos prazos de amortização, financiamentos e garantias para exportações a países com baixa disponibilidade de crédito, apoio a pequenas e médias empresas, setores de produtos de alto conteúdo tecnológico e/ou forte competição mundial, transações de elevados valores que não poderiam ser levantados no mercado privado etc. Em todos os casos mencionados anteriormente, a variável principal associada ao papel da ECA é a assunção de riscos, em sentido amplo, não suportados pelo mercado privado. O mais explícito é o risco político associado a mercados com baixa disponibilidade de crédito para importar e, não raro, demandantes de bens e serviços de alto valor agregado e longos prazos de amortização.

A existência de nichos não atendidos pelos mercados privados de crédito (e/ou de garantia) não significa que a assunção de tais riscos seja inerentemente associada a resultados catastróficos. A atuação das ECA não implica assunção de riscos associados à perda quase certa, mas sim à faixa limítrofe de riscos não atendidos pelo mercado privado, apesar de administráveis por uma instituição pública. As agências operam atualmente com carteiras relativamente diversificadas e com boa saúde financeira.

O Acordo sobre Normas de Conduta para Apoio Oficial em Créditos à Exportação, concebido pelos ministros de Finanças dos países da OCDE

no final da década de 1970, evita que haja uma guerra de custos cada vez menores no apoio a exportações pelos governos nacionais. As diretrizes estabelecidas no acordo regulam de forma bem definida a atuação das ECA, bem como a classificação de risco da OCDE é largamente utilizada para definição dos custos de seus recursos, mas não exclui o espaço para criatividade das agências em introduzir formas cada vez mais sofisticadas e eficazes de apoio.

Estudos empíricos comprovam a efetividade do apoio às exportações ao ampliar o número de países na pauta de destinos nas vendas externas de um país, fortalecer a competitividade das empresas de seu país e ser um importante fator de geração de emprego, renda e divisas. Quase todos os países industrializados possuem agências para o apoio à inserção internacional de suas empresas, e estas passam por um momento de grande ampliação de escopo de sua atuação.

O desenho original das agências foi concebido no período entre as grandes guerras mundiais do século passado, e as mudanças ocorridas na economia mundial desde então influenciam diretamente a forma de atuação de tais agências. A ampliação do escopo de sua atuação é uma tendência clara ao se verificar novas formas de apoio que implicam necessidade de administração estratégica de suas carteiras, ao mesmo tempo em que consideram as cadeias produtivas globais e a internacionalização crescente das empresas. As referidas agências têm deixado de ser reativas às demandas externas e buscam nichos de atuação (clientes, mercados e recursos) de forma ativa. Novas formas de atuação compreendem um papel ainda complementar ao mercado privado, mas ativo, buscando apoiar as empresas de seu país na forte concorrência existente no mercado internacional. Os instrumentos de atuação mudam para permanecerem adequados aos tempos atuais, mas não esquecem seu objetivo original de gerar emprego, renda e divisas para seu país.

## Referências

- ABRAHAM, F. & DEWIT, G. "Export promotion via official export insurance". *Open Economies Review*, n. 11, p. 5-26, 2000.
- ALEXE, S. et al. "A non-recursive regression model for country risk rating". *Rutcor Research Report* 9/03, 2003.
- ALSEM, K. J. et al. "Insurability of export credit risks". *SOM Research Report* 03F07, 2003.

- AMATO, J. D. & FURFINE, C. H. "Are credit ratings procyclical?" *BIS Working Papers*, n. 129, 2003.
- ASCARI, R. "Is export credit agency a misnomer? The ECA response to a changing world". *SACE Working Paper* n. 2, 2007.
- BABEL, D. F. "Insuring sovereign debt against default". *World Bank Discussion Papers*, n. 328, 1996.
- BANCOMEXT – BANCO NACIONAL DE COMERCIO EXTERIOR. *Annual Report 2006*. Cidade do México: Bancomext, 2007.
- BOSCHMA, R. & SOTARAUTA, M. "Economic policy from an evolutionary perspective: The case of Finland". *International Journal of Entrepreneurship and Innovation Management*, 7 (2), p. 156-173, 2007.
- BREWER, T. L. & RIVOLI, P. "Political instability and country risk". *Global Finance Journal*, 8 (2), p. 309-321, 1997.
- CITRON, J. T. & NECKELBURG, G. "Country risk and political instability". *Journal of Development Economics*, 25, p. 385-395, 1987.
- DTI – DEPARTMENT OF TRADE AND INDUSTRY. *Estimating the economic cost of ECGD*. London: DTI, 2005.
- EDC – EXPORT DEVELOPMENT CANADA. *Annual Report*. Ottawa: EDC, 2008.
- ERB, C. B. et al. *Country risk in global financial management*. The Research Foundation of Institute of Chartered Financial Analysis, 1998.
- ESTRELLA, A. "Credit ratings and complementary sources of credit quality information". *Basel I on Banking Supervision Working Papers*, n. 3, 2000.
- EXPORT-IMPORT BANK OF INDIA. *Annual Report 2007-2008*. Mumbai: Export-Import Bank of India.
- FERRI, G. et al. "The procyclical role of rating agencies: evidence from the East Asian crisis". *Economic Notes*, Banca Monte dei Paschi di Siena, v. 28, 1999.
- GAILLARD, N. "Fitch, Moody's and S&P's Sovereign Ratings and EMBI Global Spreads: Lessons from 1993-2007". *Chaire Finances Internationales Working Paper*, s/n, 2007.
- JBIC – JAPAN BANK FOR INTERNATIONAL COOPERATION. *Annual Report 2007*. Tóquio: JBIC, 2007.

- KfW – KREDITANSTALT FÜR WIEDERAUFBAU. *Annual Report 2007*. Frankfurt: KfW, 2007.
- KOREA EXIMBANK. *Annual Report 2006*. Seul: Korea Eximbank, 2007.
- LEVIT, J. K. “The dynamics of international trade finance regulation: The arrangement on officially supported export credits”. *Harvard International Law Journal*, v. 45, p. 65-182, 2004.
- LUKAS, A. & VÁSQUEZ, I. “Rethinking the export-import bank”. *Cato Institute Trade Briefing Paper*, n. 15, 2002.
- METCALFE, J. S. “Evolutionary Economics and Technology Policy”. *The Economic Journal*, 104 (425), p. 931-944, 1994.
- \_\_\_\_\_. “Technology systems and technology policy in an evolutionary framework”. *Cambridge Journal of Economics*, 19 (1), 1995.
- MOREAU, F. “The role of the state in evolutionary economics”. *Cambridge Journal of Economics*, 28, p. 847-874, 2004.
- MOSER, C. et al. “Political risk and export promotion: Evidence from Germany”. *Deutsche Bank Research Working Paper Series*, n. 23, 2006.
- NELSON, R. & WINTER, S. “Evolutionary theorizing in economics”. *Journal of Economic Perspectives*, 16 (2), p. 23-46, 2002.
- NEXI – NIPPON EXPORT AND INVESTMENT INSURANCE. *Annual Report 2007*, Tóquio: Nexi, 2007.
- OCDE. *Arrangement on officially supported export credits – 2008 Revision*. Paris: OCDE, 2007.
- POSSAS, M. “Eficiência seletiva: uma perspectiva neo-schumpeteriana evolucionária sobre questões econômicas normativas”. *Revista de Economia Política*, 24 (1), 2004.
- RIENSTRA-MUNNICH, P. & TURVEY, C. “The relationship between exports, credit risk and credit guarantees”. *Canadian Journal of Agricultural Economics*, 50, p. 281-296, 2002.
- SAVIOTTI, P. P. “Renouveau des politiques industrielles: le point de vue des théories évolutionnistes”. *Revue d'Economie Industrielle*, 71, p. 213-226, 1995.
- SENNES, R. “O tema financiamento, seguro e garantias ao crédito para exportações: comentários sobre regulamentação no Brasil”. *Papéis Legislativos*, n. 2, OPSA/ NECON, 2007.



TINBERGEN, J. *Shaping the world economy: suggestions for an international economic policy*. Nova York: The Twentieth Century Fund, 1962.

TÜRK EXIMBANK. *Annual Report 2006*. Ancara: Türk Eximbank, 2007.

US EXIM. *Report to the Congress on Export Credit Competition and the Export-Import Bank of the United States*, 2007.

WAKELEY, T. M. "Schumpeterian process competition, welfare and laissez-faire: an experiment in artificial economic evolution". *Journal of Evolutionary Economics*, 8 (1), p. 45-66, 1998.

WEF – WORD ECONOMIC FORUM. *Global Risks 2008*. Genebra: Word Economic Fórum, 2008.

WITT, V. "Economic policy making in evolutionary perspective". *Journal of Evolutionary Economics*, 13 (2), p. 77-94, 2003.

## Anexo

### Agências de Crédito à Exportação

PAÍS	AGÊNCIA DE CRÉDITO À EXPORTAÇÃO	INTERNET
África do Sul	Credit Guarantee Insurance Corporation (CGIC)	<a href="http://www.creditguarantee.co.za">www.creditguarantee.co.za</a>
África do Sul	Development Bank of Southern Africa (DBSA)	<a href="http://www.dbsa.org">www.dbsa.org</a>
África do Sul	Industrial Development Corporation (IDC)	<a href="http://www.zafinance.co.za">www.zafinance.co.za</a>
Alemanha	Hermes (Export Credit Agency)	<a href="http://www.agaportal.de">www.agaportal.de</a>
Alemanha	KfW (Interest Support Institution)	<a href="http://www.kfw.com">www.kfw.com</a>
Austrália	Export Finance and Insurance Corporation (EFIC)	<a href="http://www.efic.gov.au">www.efic.gov.au</a>
Áustria	Oesterreichische Kontrollbank AG (OeKB)	<a href="http://www.oekb.co.at">www.oekb.co.at</a>
Bélgica	Ducroire / Delcredere (ONDD)	<a href="http://www.ducroire.be">www.ducroire.be</a>
Canadá	Export Development Canada (EDC)	<a href="http://www.edc.ca">www.edc.ca</a>
Coréia do Sul	The Export-Import Bank of Korea	<a href="http://www.koreaexim.go.kr/web/eng/index.jsp">www.koreaexim.go.kr/web/eng/index.jsp</a>
Coréia do Sul	Korea Export Insurance Corporation (KEIC)	<a href="http://www.keic.or.kr">www.keic.or.kr</a>
Dinamarca	Eksport Kredit Fonden (EKF)	<a href="http://www.ekf.dk">www.ekf.dk</a>
Eslovênia	Slovene Export Corporation (SEC)	<a href="http://www.sid.si">www.sid.si</a>
Espanha	Compania Espanola de Seguros de Credito a la Exportacion (CESCE)	<a href="http://www.cesce.es">www.cesce.es</a>
Espanha	Instituto de Credito Oficial (ICO)	<a href="http://www.ico.es">www.ico.es</a>

PAÍS	AGÊNCIA DE CRÉDITO À EXPORTAÇÃO	INTERNET
Estados Unidos	Export-Import Bank of the United States (US Exim)	www.exim.gov
<i>(continua)</i>		
Finlândia	Finnvera (Export Credit Agency)	www.finnvera.fi
Finlândia	Finnish Export Credit (FEC)	www.fec.fi
França	Coface (Export Credit Agency)	www.coface.fr
França	Natexis (Interest Support Institution)	www.nxbp.fr
Holanda	Atradius (formerly Gerling NCM)	www.atradius.com
Hungria	Hungarian Export Credit Insurance Ltd (MEHIB)	www.mehib.hu
Índia	Export-Import Bank of India	www.eximbankindia.com
Itália	SACE (Export Credit Agency)	www.sace.it
Itália	SIMEST (Interest Support Institution)	www.simest.it
Japão	Japan Bank for International Co-operation (JBIC)	www.jbic.go.jp/english/index.php
Japão	Nippon Export and Investment Insurance (NEXI)	www.nexi.go.jp/e/index.html
Malásia	Exim Bank Malaysia	www.exim.com.my
Noruega	Garanti-Instituttet for Eksportkreditt (GIEK)	www.giek.no
Noruega	Eksport Finans	www.eksportfinans.no
Polônia	Polish Export Credit Insurance Corporation (KUKE)	www.kuke.com.pl/page.php?lang=1
Reino Unido	Export Credits Guarantee Department	www.ecgd.gov.uk
República Tcheca	Export Guarantee and Insurance Corporation (EGAP)	www.egap.cz
Suécia	Swedish Export Credits Guarantee Board, Export Kredit Namnden (EKN)	www.ekn.se
Suécia	Swedish Export Credit Corporation (SEK)	www.sek.se
Turquia	Export Credit Bank of Turkey (Türk Eximbank)	www.eximbank.gov.tr